

原油高の長期化が及ぼす影響を考える（下）

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 米欧の金融政策見通しに大きな変化

中東情勢の緊迫化を背景とした原油価格の上昇は、世界経済だけでなく金融政策の見通しにも影響を与えています。原油高が長期化すればインフレ圧力が再び強まり、各中銀の金融政策はこれまで想定されていた金融緩和から引き締め方向へと傾く可能性があります。原油価格の動向は金融政策の見通しを左右する重要な要因となりつつあります。

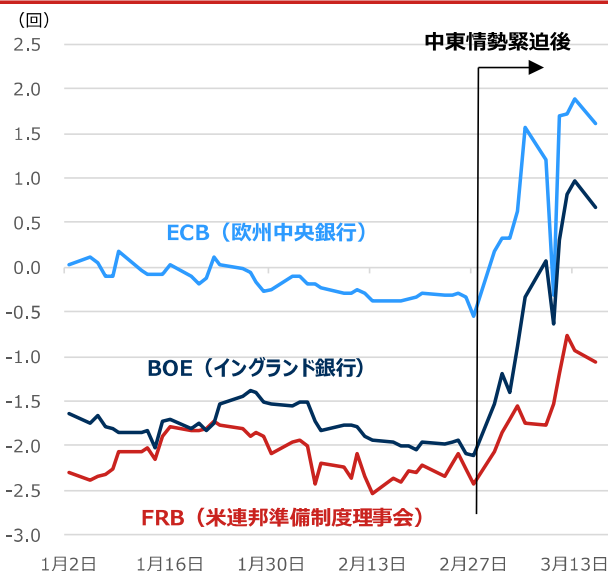
市場が織り込む年内の金融政策見通しをみると、中東情勢の緊迫化以降、大きな変化がみられます。ECBは金利据え置きとの見方から年内2回程度の利上げ織り込みへと変化しました。BOEも2回程度の利下げ予想から一転して1回程度の利上げが見込まれています。FRBについても利下げ予想幅が縮小しており、原油高によるインフレ圧力が金融政策見通しを揺さぶっていることが窺えます（右上図）。

ポイント② バリュエーション調整懸念くすぶる

こうした金融政策の変化は株式市場にも影響しそうです。株価は業績だけでなく将来の金利水準や金融環境によって評価が変わるためです。とりわけ足元では日米欧株を中心に株価バリュエーションが高水準にあることから、金融政策の引き締め方向への動きは株価調整圧力につながりやすい状況といえます。

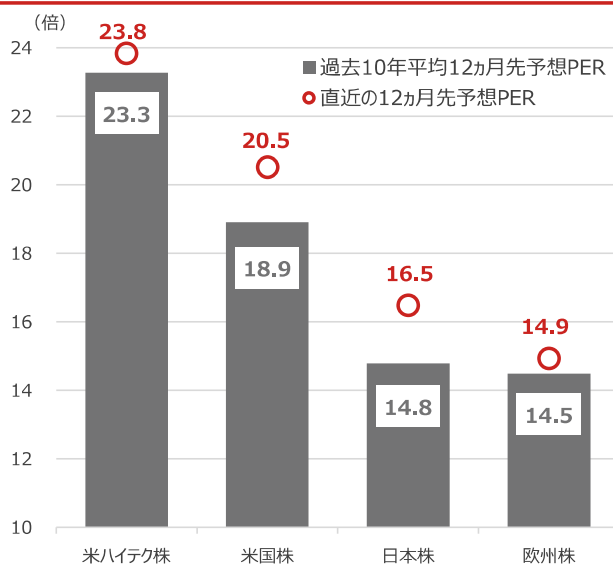
日米欧株の12ヵ月先予想PERをみると、足元は過去10年平均を上回る水準にあります（右下図）。現在のように金融緩和期待が後退する局面ではPER面でみた割高感が意識されやすくなります。ただ、原油先物の期間別動向をみると、先々の原油価格の落ち着きが示されており、市場の予想通り中東情勢が短期で収束し原油価格が下落基調となれば、株式市場への影響は限られる可能性もありそうです。

市場が予想する米欧英中央銀行の2026年末までの利上げ・利下げ回数（1回＝0.25%）



期間：2026年1月2日～2026年3月16日、日次
 ・オーバーナイト・インデックス・スワップ市場が予想する数値を用いた
 ・プラスが利上げ、マイナスが利下げを表している
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日米欧株の12ヵ月先予想PER（株価収益率）と
同過去10年平均



期間：直近（2026年3月16日時点）と過去10年平均
 ・米ハイテク株はNASDAQ-100、米国株はS&P500種株価指数、日本株はTOPIX（東証株価指数）、欧州株はSTOXX欧州600指数
 ・過去10年平均予想PERは2016年1月末～2026年3月16日の数値の平均、月次
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。

投資信託のご留意点

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、値動きのある国内外の株式、債券、不動産投信などを投資対象としますので、組み入れた株式、債券や不動産投信などの価格の下落や、株式、債券や不動産投信などの発行者の財務・経営悪化などにより、損失が生じる可能性があります。また、外貨建資産に投資する投資信託は、為替の変動により損失が生じる可能性があります。

各ファンドのリスクについては、「目論見書」でご確認ください。

● 投資信託に係る手数料等について

- ・ お申込手数料の上限は、ご投資金額に3.85%（税込）を乗じて得た額とします。各ファンドにより異なりますので、目論見書等でご確認ください。
- ・ 信託報酬の上限は、信託財産の純資産総額に対して、年率2.42%（税込）を乗じて得た額とします。ファンドの信託財産から差し引かれます。
- ・ 信託財産留保額の上限は、解約時の基準価額に対し、0.3%を乗じて得た額とします。
- ・ その他詳細は、各ファンドの「目論見書」でご確認ください。

※各ファンドに係る手数料等の最大合計額は、申込金額、保有期間等により異なりますので、表示することができません。

● その他留意点について

- ・ お申込みの際は、目論見書を必ずご覧ください。目論見書は全店の店頭または琉球銀行ホームページにご用意しております。
- ・ 投資信託は預金ではなく、預金保険および投資者保護基金の対象ではありません。
- ・ 投資信託は投資信託会社が設定・運用を行う商品です。
- ・ 投資信託の運用による収益および損失は、ご購入のお客さまに帰属します。
- ・ 各ファンドのお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

商号等：株式会社 琉球銀行 登録金融機関 沖縄総合事務局長（登金）第2号
加入協会：日本証券業協会

J20-021 (2024.11)